
Korrigenda – Handbuch der Bewertung

Kapitel	7
Abschnitt	7.2.3
Seite(n)	286-287
Titel	Die Netto Cash Flows am Ende eines Projekts
Änderungen	Im Beispiel 12 in der Tabelle 7-9 bei Szenario 1 sollte der NCF_T nicht 157.5 betragen, sondern 167.5.

der erwarteten Kosten der Zahlungsunfähigkeit minimal. Diese Schlussfolgerung scheint für das typische Unternehmen in der Praxis zu gelten. ▲

7.2.3 Die Netto Cash Flows am Ende eines Projekts

Der letzte Bestandteil der relevanten Cash Flows eines Projekts sind die Netto Cash Flows am Ende eines Projekts (NCF_T). Die NCF_T eines Projekts entstehen zum Beispiel dadurch, dass ein Unternehmen bei Projektschluss Anlagen liquidiert. Dabei fallen Cash Flows an, welche es in die Bewertung einbeziehen muss. Der Verkauf von Anlagen führt zu Cash Inflows, die Demontage zu Cash Outflows, welche das Unternehmen den Netto Cash Flows am Ende eines Projekts zurechnen muss.

Es ist wichtig, die Netto Cash Flows einer Investition korrekt zu messen. Dies bedeutet, dass wir (a) den Restwert (engl. *Terminal Value*, *Salvage Value*) der Investition (z.B. Anlagen oder Maschinen), (b) die steuerlichen Auswirkungen (Kapitalgewinne etc.) und (c) die Rückgewinnung des Nettoumlaufvermögens, das mit dem Projekt assoziiert war, schätzen müssen. Die Höhe des Restwertes am Ende eines Projekts hat verschiedene Auswirkungen auf den steuerbaren Gewinn des Unternehmens. Liegt der Restwert der alten Anlage über dem Buchwert, so muss das Unternehmen den Buchgewinn (die positive Differenz zwischen Rest- und Buchwert) versteuern. Liegt der Restwert der alten Anlage unter dem Buchwert, so kann das Unternehmen den Buchverlust (die negative Differenz zwischen Rest- und Buchwert) vom steuerbaren Gewinn abziehen. Ebenso kann ein Unternehmen die Ausgaben für die Demontage der Anlage vom steuerbaren Einkommen abziehen.

Schauen wir die steuerlichen Auswirkungen verschiedener Restwerte am Ende eines Projekts anhand eines Beispiels an.

Beispiel 12: Ein Unternehmen ersetzt eine bestehende Maschine mit einem Buchwert von 200'000 Franken. Die Maschine wird verkauft. – Wie wirken sich verschiedene mögliche Verkaufswerte im Zeitpunkt T auf die Steuerbelastung des Unternehmens aus, wenn der relevante marginale Steuersatz 35 Prozent beträgt?

Für den Verkauf der Maschine gibt es drei verschiedene Szenarien. Je nachdem, welchen Betrag das Unternehmen für die Maschine noch bekommt, muss es mehr oder weniger hohe Steuern bezahlen.

Szenario 1: Wir nehmen an, dass das Unternehmen die Maschine *unter* ihrem Buchwert von 200'000 Franken verkauft. Es erleidet also einen Buchverlust, der bei Verrechnung mit dem übrigen steuerbaren Gewinn die Steuerzahlungen reduziert.

Szenario 2: Wir nehmen an, dass das Unternehmen die Maschine genau zum Buchwert verkauft. Es ergeben sich keine Steuerfolgen.

Szenario 3: Wir nehmen an, dass das Unternehmen die Maschine *über* dem Buchwert verkauft. Es realisiert somit einen Buchgewinn, welcher den steuerbaren Gewinn und die Steuerzahlungen erhöht. – Tabelle 7-9 fasst die Auswirkungen der verschiedenen Szenarien zusammen:

Positionen (CHF 1'000)	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3
Verkauf alte Maschine (Buchwert 200)	150.0	200.0	300.0
Buchgewinn	-50.0	0.0	100.0
Steuereffekt	+17.5	0.0	-35.0
NCF _T	167.5	200.0	265.0

Tabelle 7-9: Berechnung des Steuereffektes bei drei verschiedenen Restwert-Szenarien

Der Steuereffekt entspricht 35 Prozent vom Buchgewinn bzw. vom Buchverlust. Wir rechnen: $50 \times 0.35 = 17.5$ bzw. $100 \times 0.35 = 35$. Ein Buchverlust führt zu einem positiven Steuereffekt (wir sparen Steuern, die wir auf anderen Einnahmen zahlen würden), ein Buchgewinn hingegen zu einem negativen Steuereffekt. Die Ergebnisse zeigen, dass sich abhängig vom Restwert der alten Maschine verschiedene hohe Steuereffekte ergeben. Wie wir die Netto Cash Flows bei Projektende in die Bewertung einbeziehen und mit den Steuerfolgen umgehen, sehen wir im Beispiel im nächsten Abschnitt. ▲